

Kinerja Keuangan Sebelum dan Sesudah Akuisisi PT. Indomobil Sukses Internasional Tbk.

Oleh :

Achmad Wibowo Santoso^[1], Elfreda Aplonia Lau^[2], Rina Masitoh Haryadi^[2]

Fakultas Ekonomi Universitas 17 Agustus 1945 Samarinda

Email : achmad.wibowo.s@gmail.com

Abstract

Globalization and free competition requires every company to constantly develop strategies in order to survive, thrive and competitiveness. One strategy that can be taken by the company is an acquisition. The goal is to obtain synergies to maximize profit and reduce the risk simultaneously.

In this research study about the comparison of financial performance before and after the acquisition by using Economic Value Added (EVA). Where the object of the research is PT. Indomobil Sukses Internasional Tbk. which was acquired by Gallant Venture Ltd. at 13 December 2012. The financial performance which became the object of research are the pre-acquisition financial performance in 2012 and financial performance after the acquisition in 2013

The results showed that the financial performance of PT. Indomobil Sukses Internasional Tbk. measured by the method of Economic Value Added (EVA) both before and after the acquisition EVA of the company is negative. Net Operating Profit After Tax (NOPAT) obtained by the company decreased and on the other side of Weighted Average Cost of Capital (WACC) and the total assets owned by the company increase. EVA of the company after the acquisition is lower than before the acquisition caused by the Cost of Capital is borne by the company have increased but NOPAT acquired by the company decreased, the culture shock caused by differences in work culture, and the acquirer company who does not have experience in the automotive industry.

Keywords: *Acquisitions, Financial Performance, EVA.*

PENDAHULUAN

Industri otomotif merupakan salah satu industri yang memiliki peran yang sangat penting dalam berbagai aspek kehidupan bangsa Indonesia. Di Indonesia ada banyak perusahaan yang bergerak di bidang otomotif, mereka bersaing untuk dapat memberikan kualitas dan pelayanan yang terbaik bagi konsumen. Persaingan antar perusahaan dan berlangsungnya era globalisasi memberikan pengaruh terhadap perusahaan agar dapat mempertahankan eksistensinya. Salah satu usaha untuk menjadi perusahaan yang besar dan kuat dikatakan adalah dengan ekspansi. Ekspansi internal terjadi pada saat divisi-divisi yang ada dalam perusahaan tumbuh secara normal melalui *capital budgeting*. Sedangkan ekspansi eksternal dapat dilakukan

dalam bentuk penggabungan usaha yang dapat berupa merger atau akuisisi.

Salah satu kasus akuisisi yang terjadi adalah akuisisi yang dilakukan terhadap PT. Indomobil Sukses Internasional Tbk. oleh perusahaan Singapura yaitu Gallant Venture Ltd.

Analisis kinerja keuangan sangat diperlukan sebagai tolok ukur dalam menilai prestasi dan kinerja perusahaan. Analisis kinerja keuangan dapat menjadi sumber informasi bagi para pemegang saham maupun manajemen dalam mengambil keputusan strategis dalam perusahaan.

Pengukuran rasio keuangan bukan menjadi satu-satunya indikator prestasi atas kinerja keuangan perusahaan. Terdapat pendekatan lain yang dapat digunakan dalam

mengukur kinerja keuangan perusahaan. Pendekatan lain tersebut dikenal dengan metode *Economic Value Added* (EVA).

EVA pertama kali dipopulerkan oleh Stern & Steward's Management Service dari Amerika Serikat pada tahun 1991. EVA sebagai alternatif pengukur kinerja perusahaan menawarkan keuntungan bagi manajer juga bagi investor. Bagi manajer EVA dapat digunakan sebagai dasar dalam pengambilan keputusan dan untuk mengukur *value* yang dihasilkan dalam operasi bisnis. Sedangkan bagi investor, EVA dapat digunakan untuk memprediksi prestasi manajer dalam mengelola perusahaan sekaligus sebagai alat untuk melihat saham mana yang akan mendatangkan keuntungan atau memiliki prospek yang bagus.

Economic Value Added merupakan indikator atau pengukuran tentang adanya penciptaan nilai dari suatu investasi, EVA yang positif menandakan perusahaan berhasil menciptakan nilai (*create value*) bagi pemilik perusahaan, ini sejalan dengan tujuan memaksimalkan nilai perusahaan. Adanya *Economic Value Added* (EVA) menjadi relevan untuk menganalisis kinerja yang berdasarkan nilai (*value*) karena EVA adalah ukuran nilai tambah ekonomis yang dihasilkan oleh perusahaan sebagai akibat dari aktivitas atau strategi manajemen.

DASAR TEORI

Akuisisi

Akuisisi dapat diartikan sebagai pengambilalihan kepemilikan atau pengendalian atas saham atau aset suatu perusahaan oleh perusahaan lain, dan dalam peristiwa baik perusahaan pengambilalih atau yang diambil alih tetap eksis sebagai badan hukum yang terpisah. Akuisisi berbeda dengan merger karena akuisisi tidak menyebabkan pihak lain bubar sebagai entitas hukum.

Pada prinsipnya terdapat beberapa motif yang mendorong sebuah perusahaan melakukan akuisisi yaitu motif ekonomi, motif sinergi, motif diversifikasi dan motif non ekonomi.

Pada dasarnya dalam melakukan akuisisi perusahaan mengharapkan terbentuknya sinergi antara perusahaan pengakuisisi dan perusahaan

terakuisisi. Sinergi yang diharapkan berupa sinergi operasi sinergi financial, sinergi manajerial, sinergi teknologi dan sinergi pemasaran.

Keberhasilan suatu akuisisi sangat bergantung pada ketepatan analisis dan penelitian yang menyeluruh terhadap faktor-faktor penyalaras atau kompatibilitas antara organisasi yang akan bergabung. Akuisisi akan berlangsung sukses apabila diantara perusahaan yang akan bergabung memiliki *market link* (hubungan pasar) dan *technological link* (hubungan teknologi)

Kinerja Keuangan Perusahaan

Pada prinsipnya kinerja dapat dilihat dari siapa yang melakukan penelitian itu sendiri. Bagi manajemen, melihat kontribusi yang dapat diberikan oleh suatu bagian tertentu bagi pencapaian tujuan secara keseluruhan. Sedangkan bagi pihak luar manajemen kinerja merupakan alat untuk mengukur suatu prestasi yang dicapai oleh organisasi dalam suatu periode tertentu yang merupakan pencerminan tingkat hasil pelaksanaan aktivitas kegiatannya, namun demikian penilaian kinerja suatu organisasi baik yang dilakukan pihak manajemen perusahaan diperlukan sebagai dasar penetapan kebijaksanaan dimasa yang akan datang.

Pengertian kinerja keuangan menurut Muchlis (2000 : 44) bahwa "Kinerja keuangan adalah prestasi keuangan yang tergambar dalam laporan keuangan perusahaan yaitu neraca rugi-laba dan kinerja keuangan menggambarkan usaha perusahaan (*operation income*). *Profitability* suatu perusahaan dapat diukur dengan menghubungkan keuntungan yang diperoleh dari kegiatan pokok perusahaan dengan kekayaan asset yang digunakan untuk menghasilkan keuntungan."

Secara umum dapat dikatakan bahwa kinerja keuangan adalah prestasi yang dapat dicapai oleh perusahaan dibidang keuangan dalam suatu periode tertentu yang mencerminkan tingkat kesehatan perusahaan. Disisi lain kinerja keuangan menggambarkan kekuatan struktur keuangan suatu perusahaan dan sejauh mana *asset* yang tersedia, perusahaan sanggup meraih keuntungan. Hal ini berkaitan erat dengan

kemampuan manajemen dalam mengelola sumber daya yang dimiliki perusahaan secara efektif dan efisien.

Konsep *Economic Value Added* (EVA)

Metode EVA dikembangkan pertama kali oleh G. Bennet Stewart & Joel M. Stren yang merupakan analis keuangan dari perusahaan Stern & Steward's Management Services yang merupakan perusahaan konsultan dari Amerika Serikat pada tahun 1993. Stern & Steward's menghitung EVA sebagai laba operasi setelah pajak yang dikurangi dengan biaya modal. Mereka melakukan beberapa penyesuaian terhadap laba operasi setelah pajak yang disusun menurut standar akuntansi.

Menurut Tandelilin (2010: 325), EVA adalah ukuran keberhasilan manajemen perusahaan dalam meningkatkan nilai tambah (*value added*) bagi perusahaan. Asumsinya adalah bahwa jika kinerja manajemen baik/efektif (dilihat dari besarnya nilai tambah yang diberikan), maka akan tercermin pada peningkatan harga saham perusahaan.

EVA berangkat dari konsep biaya modal, yakni resiko yang dihadapi perusahaan dalam melakukan investasinya. Salah satu keunggulan adalah EVA dapat dipergunakan secara mandiri tanpa memerlukan data pembandingan seperti standar industri atau data perusahaan lain sebagai konsep penilaian.

EVA secara sederhana di identifikasikan sebagai laba operasi setelah pajak dikurangi dengan biaya modal dari seluruh modal yang digunakan untuk menghasilkan laba tersebut. Adapun langkah-langkah untuk menentukan nilai EVA adalah:

Menentukan biaya hutang

Biaya hutang atau *cost of dept* adalah tingkat rata-rata keseluruhan bunga yang harus dibayarkan oleh perusahaan terhadap modal pinjaman yang dilakukan oleh perusahaan. (Hanafi, 2004:277)

$$Kd = \frac{\text{Biaya Bunga}}{\text{Jumlah Utang Jangka Panjang}}$$

$$Ki = (1 - t)Kd$$

Dimana, t = tingkat pajak

Ki = biaya utang setelah pajak

Kd = biaya utang sebelum pajak

Menentukan biaya modal

Biaya modal atau *Cost of Equity* adalah biaya yang timbul karena pemenuhan kebutuhan modal dari menerbitkan saham biasa. Biaya modal sendiri merupakan return yang diproyeksikan menurut risiko yang dirasakan oleh para investor.

Dalam menghitung biaya modal dapat menggunakan pendekatan *Capital Asset Pricing Model* (CAPM), pendekatan deviden atau pendekatan *price earning*. Pendekatan CAPM yaitu pendekatan yang melihat biaya modal sendiri dengan memperhitungkan tingkat bunga dan resiko.

Dalam menggunakan metode CAPM diawali dengan menghitung tingkat keuntungan saham. (Hanafi, 2004:192-236)

$$R_{it} = \frac{P_t - P_{t-1}}{P_{t-1}}$$

Dimana:

R_{it} = Tingkat keuntungan saham bulan t

P_t = Harga saham penutupan pada akhir bulan t

P_{t-1} = Harga saham penutupan pada akhir bulan $t-1$

Setelah menghitung tingkat keuntungan saham maka selanjutnya dihitung tingkat keuntungan pasar. (Hanafi, 2004:192-236)

$$R_{mt} = \frac{I_t - I_{t-1}}{I_{t-1}}$$

Keterangan:

R_{mt} = Tingkat keuntungan pasar bulan t

I_t = IHSG pada akhir bulan t

I_{t-1} = IHSG pada akhir bulan $t-1$

Setelah diketahui tingkat keuntungan saham dan tingkat keuntungan pasar maka langkah selanjutnya adalah menghitung beta saham. (Husnan, 2003:105)

$$\beta = \frac{n(\sum_{i=1}^n x_i y_i) - (\sum_{i=1}^n x_i)(\sum_{i=1}^n y_i)}{n(\sum_{i=1}^n x_i^2) - (\sum_{i=1}^n x_i)^2}$$

$$\beta = \frac{n(\sum R_m R_t) - (\sum R_m)(\sum R_t)}{n(\sum R_m^2) - (\sum R_m)^2}$$

Dimana: $R_m = x_i$, dimana $i = 1, 2, \dots, n$

$R_t = y_i$, dimana $i = 1, 2, \dots, n$

Langkah selanjutnya setelah beta saham diketahui adalah menghitung biaya modal sendiri (Hanafi, 2004:281)

$$K_e = R_f + (R_m - R_f)\beta$$

Dimana:

K_e = Biaya modal Sendiri

R_f = Tingkat bunga bebas resiko (SBI)

R_m = Tingkat keuntungan pasar

β = Beta perusahaan, suatu ukuran resiko sistematis

Menghitung WACC

Biaya modal rata-rata tertimbang atau *Weighted Average Cost of Capital* (WACC) menggambarkan tingkat pengembalian investasi minimum untuk mendapatkan *required rate of return* (tingkat pengembalian yang diharapkan oleh investor) (Hanafi, 2004:275-276)

$$WACC = (K_i \times D) + (K_e \times E)$$

Dimana,

$$D = \frac{\text{Utang}}{\text{Utang} + \text{Modal}}$$

$$E = \frac{\text{Modal}}{\text{Utang} + \text{Modal}}$$

K_i = Biaya Utang Setelah Pajak

D = Proporsi Utang

K_e = Biaya Modal

E = Proporsi Modal

Menghitung NOPAT

NOPAT (*Net Operating Profit After Tax*) merupakan laba bersih operasi setelah pajak atau besarnya laba operasi setelah pajak ini tidak memberi dampak pada profitabilitas ataupun resiko dari bisnis yang sekarang. (Hanafi, 2004:281)

$$NOPAT = EBIT - \text{Pajak}$$

Menghitung EVA

Nilai EVA diperoleh dari *Net Operating Profit After Tax* (NOPAT) dikurangi dengan *Cost of Capital*. *Cost of Capital* hasil perkalian dari WACC dengan Total Aset. (Iramani & Febrian, 2005),

$$EVA = NOPAT - \text{Cost of Capital}$$

$$EVA = NOPAT - (WACC \times TA)$$

Keterangan:

NOPAT = Laba bersih operasi setelah pajak

WACC = Biaya modal rata-rata tertimbang (*Weighted Average Cost of Capital*)

TA = Total modal (*Total Asset*)

Dari hasil perhitungan EVA diketahui apakah manajemen perusahaan dapat memberikan nilai tambah atau tidak. Adapun hasil dari perhitungan EVA tersebut bisa dikategorikan menjadi tiga:

Jika $EVA > 0$ atau positif

Berarti laba operasi lebih besar daripada biaya modal, menandakan perusahaan berhasil menciptakan nilai tambah untuk pemegang saham dan meningkatkan nilai asetnya.

Jika nilai $EVA = 0$ atau impas

Berarti laba operasi telah habis untuk menutup biaya modal perusahaan, karena semua laba digunakan untuk membayar kewajiban kepada penyandang dana baik kreditur maupun pemegang saham. Perusahaan tidak berhasil menciptakan nilai tambah bagi pemegang saham.

Jika $EVA < 0$ atau negatif

Berarti laba operasi lebih rendah daripada biaya modal, hal ini menandakan perusahaan tidak berhasil menciptakan nilai tambah bahkan menurunkan nilai asetnya sebesar EVA negatif tersebut.

METODE

Penelitian ini menganalisis secara empiris tentang kinerja keuangan perusahaan sebelum dan sesudah akuisisi. Penelitian ini dilakukan pada PT. Indomobil Sukses Internasional Tbk. dan difokuskan pada kinerja keuangan perusahaan sesudah dan sebelum akuisisi yang dinilai dengan metode *economic value added* (EVA).

Metode pengumpulan data yang digunakan adalah metode dokumentasi (arsip) yang memuat mengenai hal-hal yang diperlukan dari kejadian masa lalu (*histories*) seperti catatan, buku surat kabar, majalah, atau internet.

Pendokumentasian yang dilakukan dalam penelitian ini adalah:

1. Laporan keuangan perusahaan tahun 2012 dan tahun 2013 yang telah diaudit diperoleh dari laporan keuangan yang disusun perusahaan dan diunggah di *website* Bursa Efek
2. Tingkat suku bunga SBI bulanan Januari sampai dengan Desember 2012 dan Januari sampai dengan Desember 2013 diambil dengan cara *download* dari *website* Bank Indonesia

3. Harga penutupan saham bulanan IHSG tahun 2012 sampai dengan tahun 2013 diperoleh dari *website* Bursa Efek
4. Harga penutupan saham bulanan PT. Indomobil Sukses Internasional Tbk. (IMAS) tahun 2012 sampai dengan tahun 2013 diperoleh dari *website* Bursa Efek

Pengujian hipotesis dilakukan menurut metode penelitian dan analisis yang dirancang sesuai dengan variabel yang diteliti agar mendapatkan hasil yang akurat.

Pada dasarnya variabel dalam penelitian ini adalah kinerja keuangan. Secara spesifik, kinerja keuangan disini difokuskan terhadap kinerja keuangan perusahaan yang melakukan akuisisi. Kinerja keuangan perusahaan diukur dengan metode *economic value added* (EVA).

Adapun langkah-langkah analisis data yang dilakukan peneliti adalah sebagai berikut:

1. Menghitung biaya utang
2. Menghitung biaya modal sendiri dengan metode CAPM
3. Menghitung biaya modal rata-rata tertimbang / WACC
4. Menghitung NOPAT
5. Menghitung EVA
6. Menetapkan nilai tambah bagi perusahaan
7. Membandingkan nilai EVA perusahaan sebelum dan sesudah akuisisi

ANALISIS DAN PEMBAHASAN

Analisis Kuantitatif

Pengukuran kinerja perusahaan dengan menggunakan metode EVA, merupakan sebuah metode pengukuran kinerja suatu perusahaan yang bertujuan untuk mengukur *true economic profit* perusahaan tersebut. Hasil perhitungan dapat digunakan sebagai indikator bagi para investor untuk menilai keberhasilan sebuah manajemen dalam meningkatkan nilai pemegang saham.

Nilai EVA merupakan nilai selisih antara *Net Operating Profit After Tax* (NOPAT) dengan tingkat biaya modal rata-rata tertimbang (WACC) yang telah dikalikan dengan keseluruhan aset (*total asset*). Untuk mendapatkan nilai EVA tersebut, maka diperlukan beberapa perhitungan terhadap komponen-komponen pembentuk EVA, yang meliputi: *Net Operating Profit After Tax* (NOPAT), *Cost of Debt*, *Cost Of Equity*, serta *Weighted Average Cost of Capital* (WACC).

1. Menghitung *Cost of Debt*

Cost of Debt merupakan tingkat rata-rata keseluruhan bunga yang harus dibayarkan oleh perusahaan terhadap modal pinjaman yang dilakukan oleh perusahaan. Menghitung *cost of debt* dengan cara biaya bunga dibagi dengan jumlah utang jangka panjang kemudian dikalikan dengan tingkat pajak yang ditanggung oleh perusahaan.

Tabel 1 - Perhitungan *Cost of Debt*

	Tahun 2012	Tahun 2013
Biaya Bunga	Rp 327.250.971.716	Rp 517.425.968.697
Jumlah Utang Jangka Panjang	Rp 3.905.731.976.049	Rp 4.937.597.808.912
Kd	8,38%	10,48%
Tax	25%	25%
Ki	6,28%	7,86%

Sumber: Data diolah, 2015

2. Menghitung *Cost of Equity*

Menghitung biaya modal sendiri menggunakan pendekatan CAPM langkah perhitungannya adalah sebagai berikut

a. Perhitungan tingkat keuntungan saham

Menghitung tingkat keuntungan atau tingkat pengembalian saham persentase dari selisih harga saham tiap bulannya. Presentase

tersebut kemudian dihitung rata-rata tiap tahunnya.

Tabel 2 - Perhitungan tingkat keuntungan saham

Bulan	Tahun 2012			Tahun 2013		
	P _t	P _{t-1}	Rit	P _t	P _{t-1}	Rit
Januari	7.320,750	6.247,040	0,1719	5.100,770	5.199,810	-0,0190
Februari	7.027,920	7.320,750	-0,0400	5.348,380	5.100,770	0,0485
Maret	7.369,550	7.027,920	0,0486	5.447,420	5.348,380	0,0185
April	8.662,890	7.369,550	0,1755	5.249,330	5.447,420	-0,0364
Mei	7.948,280	8.662,890	-0,0825	5.199,810	5.249,330	-0,0094
Juni	6.933,080	7.948,280	-0,1277	5.249,330	5.199,810	0,0095
Juli	6.041,680	6.933,080	-0,1286	5.298,850	5.249,330	0,0094
Agustus	5.645,510	6.041,680	-0,0656	4.829,810	5.298,850	-0,0885
September	5.645,510	5.645,510	0,0000	5.576,690	4.829,810	0,1546
Oktober	5.051,240	5.645,510	-0,1053	5.078,770	5.576,690	-0,0893
Nopember	5.199,810	5.051,240	0,0294	4.904,500	5.078,770	-0,0343
Desember	5.199,810	5.199,810	0,0000	4.879,610	4.904,500	-0,0051
		Jumlah	-0,1242		Jumlah	-0,0414
		Ri	-0,0104		Ri	-0,0034

Sumber: Data diolah, 2015

b. Perhitungan tingkat keuntungan pasar

Menghitung tingkat keuntungan atau tersebut kemudian dihitung rata-rata tiap tingkat pengembalian pasar persentase dari selisih tahunnya. harga saham IHSG tiap bulannya. Presentase

Tabel 3 - Perhitungan tingkat keuntungan pasar

Bulan	Tahun 2012			Tahun 2013		
	I _t	I _{t-1}	Rmt	I _t	I _{t-1}	Rmt
Januari	3941,690	3821,990	0,0313	4453,700	4316,690	0,0317
Februari	3985,210	3941,690	0,0110	4795,790	4453,700	0,0768
Maret	4121,550	3985,210	0,0342	4940,990	4795,790	0,0303
April	4180,730	4121,550	0,0144	5034,070	4940,990	0,0188
Mei	3832,820	4180,730	-0,0832	5068,630	5034,070	0,0069
Juni	3955,580	3832,820	0,0320	4818,900	5068,630	-0,0493
Juli	4142,340	3955,580	0,0472	4610,380	4818,900	-0,0433
Agustus	4060,330	4142,340	-0,0198	4195,090	4610,380	-0,0901
September	4262,560	4060,330	0,0498	4316,180	4195,090	0,0289
Oktober	4350,290	4262,560	0,0206	4510,630	4316,180	0,0451
Nopember	4276,140	4350,290	-0,0170	4256,440	4510,630	-0,0564
Desember	4316,690	4276,140	0,0095	4274,180	4256,440	0,0042
		Jumlah	0,1300		Jumlah	0,0036
		Rm	0,0108		Rm	0,0003

Sumber: Data diolah, 2015

c. Perhitungan beta saham

Beta merupakan pengukur risiko sistematis dari suatu saham atau portofolio

relatif terhadap risiko pasar. Dalam menghitung beta dari saham menggunakan

regresi dari tingkat keuntungan saham dan tingkat keuntungan pasar.

Tabel 4 - Perhitungan Beta

	Tahun 2012	Tahun 2013
ΣX_i	0,1300	0,0036
ΣY_i	-0,1242	-0,0414
$\Sigma (X_i \cdot Y_i)$	0,0045	0,0124
ΣX_i^2	0,0163	0,0267
n	2	2
Beta (β)	1,5886	0,4669

Sumber: Data diolah, 2015

d. Menghitung biaya modal sendiri (*cost of equity*)

Sebelum menghitung *cost of equity* atau biaya modal sendiri perlu dihitung rata-rata suku bunga bank Indonesia (R_f) dalam setahun. Setelah beta, rata-rata suku bunga bank Indonesia (R_f) dan tingkat pengembalian pasar (R_m) diketahui maka dapat dihitung *cost of equity*.

Tabel 5 – Suku Bunga Bank Indonesia

	Tahun 2012	Tahun 2013
Januari	6,00%	5,75%
Februari	5,75%	5,75%
Maret	5,75%	5,75%
April	5,75%	5,75%
Mei	5,75%	5,75%
Juni	5,75%	6,00%
Juli	5,75%	6,00%
Agustus	5,75%	7,00%
September	5,75%	7,25%
Oktober	5,75%	7,25%
November	5,75%	7,50%
Desember	5,75%	7,50%
Jumlah	69,25%	77,25%
Rata-Rata	5,77%	6,44%

Sumber: Bank Indonesia

Tabel 6 – Perhitungan Cost of Equity

	Tahun 2012	Tahun 2013
R_f	5,77%	6,44%
R_m	1,08%	0,03%
Beta (β)	1,59	0,47
K_e	-1,68%	3,45%

Sumber: Data diolah, 2015

3. Menghitung biaya modal rata-rata tertimbang / WACC

Weighted Average Cost of Capital atau WACC menggambarkan tingkat pengembalian investasi minimum untuk mendapatkan *required rate of return* (tingkat pengembalian yang diharapkan oleh investor).

Tabel 7 - Perhitungan WACC

	Tahun 2012	Tahun 2013
Total Utang	Rp 11.869.218.951.856	Rp 15.655.152.396.933
Total Modal	Rp 5.708.445.072.505	Rp 6.659.870.110.697
D	67,52%	70,16%
E	32,48%	29,84%
Ki	6,28%	7,86%
Ke	2,48%	3,46%
WACC	5,05%	6,55%

Sumber: Data diolah, 2015

4. Menghitung NOPAT

Perhitungan (*Net Operating Profit After Taxes*) NOPAT dilakukan dengan mengurangi laba kotor atau *earning before interest and tax* (EBIT) dengan besaran pajak yang ditanggung oleh perusahaan.

Tabel 8 - Perhitungan NOPAT

	EBIT	Tax	NOPAT
Tahun 2012	Rp 1.049.245.060.391	25%	Rp 786.933.795.293
Tahun 2013	Rp 951.000.279.726	25%	Rp 713.250.209.795

Sumber: Data diolah, 2015

5. Menghitung EVA

Setelah tahap-tahap perhitungan sebelumnya sudah dilaksanakan maka EVA dapat dihitung. Nilai EVA diperoleh dari NOPAT dikurangi dengan total aset yang telah dikalikan dengan WACC. Besaran Nilai EVA dinyatakan dalam satuan rupiah.

Tabel 9 - Perhitungan EVA

Tahun	NOPAT	WACC	Total Asset	EVA
2012	Rp786.933.795.293	5,05%	Rp17.577.664.024.361	Rp(100.684.845.174)
2013	Rp713.250.209.795	6,55%	Rp22.315.022.507.630	Rp(747.307.055.922)

Sumber: Data diolah, 2015

Pembahasan

Hasil analisis terhadap kinerja keuangan dengan metode *economic value added* (EVA) PT. Indomonbil Sukses Internasional Tbk. menunjukan bahwa *net operating profit after tax* (NOPAT) yang diperoleh perusahaan pada tahun 2012 adalah sebesar Rp 789.993.795.293 dan pada tahun 2013 sebesar Rp 713.250.209.795. NOPAT yang diperoleh mengalami penurunan sebesar Rp 73.683.585.498 atau 9,36%. Penurunan NOPAT menunjukkan bahwa dalam

operasinya perusahaan tidak mampu meningkatkan laba setelah akuisisi.

Weighted Average Cost of Capital atau WACC pada tahun 2012 sebesar 5,05% dan pada tahun 2013 sebesar 6,55% atau meningkat sebesar 1,50%. Peningkatan WACC menunjukan bahwa tingkat pengembalian investasi minimum untuk mendapatkan *required rate of return* (tingkat pengembalian yang diharapkan oleh investor) semakin meningkat

sehingga dapat mengakibatkan *Capital Cost* meningkat.

Pada tahun 2012 perusahaan memiliki total aset sebesar Rp 17.577.664.024.361 dan pada tahun 2013 total aset perusahaan sebesar Rp 22.315.022.507.630. Aset yang dimiliki oleh perusahaan mengalami peningkatan sebesar Rp 4.737.358.483.269 atau 26,95%. Peningkatan aset tersebut merupakan dampak dari akuisisi yang dialami oleh PT. Indomobil Sukses Internasional Tbk.

Dari data diatas maka nilai *cost of capital* (biaya modal) pada tahun 2012 adalah 5,05% dari total aset sebesar Rp 17.577.664.024.361 yaitu sebesar Rp 887.618.640.467 sedangkan pada tahun 2013 adalah 6,55% dari total aset sebesar Rp 22.315.022.507.630 yaitu Rp 1.460.557.265.717. *Cost of capital* yang ditanggung oleh perusahaan meningkat sebesar Rp 572.938.625.250 atau 64,55%. Peningkatan *cost of capital* merupakan konsekuensi dari yang diterima oleh perusahaan yang disebabkan oleh peningkatan aset dan tingkat pengembalian yang diharapkan oleh investor. *Cost of capital* merupakan tingkat pengembalian minimum atas modal yang dimiliki. Peningkatan *cost of capital* berarti bahwa tingkat pengembalian minimum atas modal yang dimiliki oleh perusahaan semakin besar.

EVA perusahaan pada tahun 2012 atau sebelum akuisisi adalah sebesar Rp (100.684.845.174) dengan kata lain perusahaan gagal memberikan nilai tambah ekonomi kepada para pemegang saham . Pada tahun 2013 atau setelah akuisisi EVA perusahaan adalah sebesar Rp (747.307.055.922). Perusahaan kembali gagal memberikan nilai tambah ekonomi kepada para pemegang saham. Perusahaan mengalami penurunan EVA sebesar Rp 646.622.210.749. Penurunan EVA disebabkan oleh laba yang diperoleh perusahaan mengalami penurunan disaat yang bersamaan total aset dan tingkat pengembalian yang diharapkan oleh investor mengalami peningkatan. Penurunan EVA juga mengindikasikan bahwa kinerja keuangan perusahaan setelah akuisisi mengalami penurunan.

EVA perusahaan sesudah akuisisi lebih rendah dari sebelum akuisisi dikarenakan:

1. *Total asset* yang dimiliki oleh perusahaan meningkat namun laba bersih yang diperoleh mengalami penurunan dengan kata lain perusahaan tidak mampu memanfaatkan peningkatan *asset* untuk meningkatkan laba.
2. Adanya *culture shock* (gegar budaya) yang disebabkan oleh perbedaan budaya kerja dan perusahaan pengakuisisi yang tidak memiliki pengalaman atau *track record* dalam industri otomotif.
3. Perusahaan masih memerlukan waktu untuk melakukan penyesuaian – penyesuaian untuk membentuk sinergi antara perusahaan pernakuisisi dan perusahaan terakuisisi.

KESIMPULAN DAN SARAN

Kesimpulan

Berdasarkan penilaian kinerja keuangan perusahaan sesudah akuisisi lebih rendah dari sebelum akuisisi. Hasil perhitungan menunjukkan bahwa kinerja keuangan perusahaan diukur dengan metode *economic value added* (EVA) pada tahun 2013 atau sesudah akuisisi sebesar Rp (747.307.055.922) lebih rendah dari tahun 2012 atau sebelum akuisisi dimana kinerja keuangan perusahaan diukur dengan metode *economic value added* (EVA) sebesar Rp (100.684.845.174). Penurunan EVA perusahaan yaitu sebesar Rp 646.622.210.749. Perusahaan gagal memberikan nilai tambah bagi pemegang saham baik sebelum maupun sesudah akuisisi.

Nilai EVA perusahaan sesudah akuisisi lebih rendah dari sebelum akuisisi disebabkan oleh *Net operating Profit After Tax* (NOPAT) perusahaan sesudah akuisisi mengalami penurunan sebesar Rp 73.683.585.499 atau 9,36% dari Rp 789.993.795.293 pada tahun 2012 menjadi Rp 713.250.209.795 pada tahun 2013. Sedangkan *total asset* mengalami kenaikan sebesar Rp 4.737.358.483.269 atau 26,95% dari Rp 17.577.664.024.361 pada tahun 2012 menjadi Rp 22.315.022.507.630 pada tahun 2013. *Weighted Average Cost of Capital* juga mengalami kenaikan sebesar 1,50% dari 5,05% pada tahun 2012 menjadi sebesar 6,55% pada tahun 2013. Dapat dikatakan bahwa perusahaan tidak dapat memanfaatkan *asset* yang dimiliki untuk memaksimalkan *profit*. Selain itu kenaikan aset membawa konsekuensi

bahwa biaya modal atau *cost of capital* juga mengalami peningkatan.

www.indomobil.com

Saran

Berdasarkan hasil penelitian penulis menyampaikan beberapa saran sebagai berikut:

1. Kinerja keuangan sesudah akuisisi yang lebih rendah dari sebelum akuisisi menunjukkan indikasi kegagalan kebijakan akuisisi tersebut, maka manajemen perlu melakukan kajian atas kebijakan strategis perusahaan.
2. Diperlukan kajian lebih lanjut mengenai kebijakan investasi perusahaan terutama dalam memanfaatkan peningkatan aset yang dimiliki oleh perusahaan sebagai efek dilakukannya akuisisi.
3. Untuk meningkatkan nilai EVA perusahaan perlu mengoptimalkan *asset* yang dimiliki untuk memperoleh laba yang maksimal.
4. Dalam meneliti EVA suatu perusahaan, sebaiknya nilai pajak menggunakan nilai aktual beban pajak yang ditanggung oleh perusahaan.

DAFTAR PUSTAKA

- Husnan, Suad. 2003. **Dasar-Dasar Teori Portofolio**. Edisi kedua. AMP YKPN, Yogyakarta
- Hanafi. 2004. **Manajemen Keuangan**. BPFE, Yogyakarta
- Iramani dan Febrian, Erie. 2005. **Financial Value Added: Suatu Paradigma dalam Pengukuran Kinerja dan Nilai Tambah Perusahaan**. Jurnal Akuntansi dan Keuangan Vol. 7 No. 1 Mei 2005.
- Muchlis. 2000. **Analisis Laporan Keuangan**. Gramedia, Yogyakarta
- Tandelilin, Eduardus. 2010. **Analisis Investasi dan Manajemen Portofolio**. Edisi Pertama. BPFE, Yogyakarta.
- www.bi.go.id
- www.duniainvestasi.com
- www.idx.co.id